



TITLE:

# 低金利と資金の動向

AUTHOR(S):

小島, 昌太郎

---

CITATION:

小島, 昌太郎. 低金利と資金の動向. 経済論叢 1936, 43(4): 515-531

ISSUE DATE:

1936-10-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130856>

RIGHT:

# 東京帝國大學經濟學會 經濟叢論

第四號 第四十三卷

昭和十一年十一月一日發行

## 論叢

社會費と娛樂税

法學博士 神戸正雄

新國民主義の立場

經濟學博士 石川興二

農村負債整理問題

經濟學博士 八木芳之助

## 時論

低金利と資金の動向

經濟學博士 小島昌太郎

日印協定の改訂問題

經濟學博士 谷口吉彦

## 研究

マーシャル地代論に關する一考察

經濟學士 山岡亮一

獨占について

經濟學士 青山秀夫

ヒルデブランドに於ける國民經濟學の課題

經濟學士 白杉庄一郎

## 說苑

廣島縣の産業の特色と將來の産業政策

經濟學士 安田元七

## 附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

(禁轉載)

## 低金利と資金の動向

小島 昌 太 郎

國債の利率が四分より三分五厘に引下げられ、定期預金の利率も、甲種銀行にありては、三分七厘より三分三厘に引下げられて、いはゆる低金利政策は、次第に強化せられんとしてゐる。この情勢の下に於て資金は如何なる動向をとるか？ それについて世間に行はれて居る見解を纏めて見ると、次の二つの問題の形となるやうである。

第一は、日本銀行のマーケット・オペレーションに關する問題で、すなはち、日本銀行は、從來、その手持の公債を、いはゆるマーケット・オペレーションによつて、市中銀行その他の金融業者に賣却して、公債消化を行つて居るのであるが、公債の利率が低下して、他の産業の一般利潤率と大なる隔りが生ずることとなり、例へば、産業資金としての貸付利率または、株券の配當

利廻に比べて大に不利となるならば、この公債消化は行詰るのではないか、といふことである。

第二の問題も、これと同じ趣旨のものであるが、銀行預金の利率が低下すれば、預金者は、新たに蓄積した資金を、銀行に預け入れないばかりではなく、従前からの預金をも引出して、これを以て、比較的利廻りの高い有價證券、殊に株券などに投資することとなり、その結果、銀行に於ける預金は減少して、その業績は劣悪化するに至るのではないか、といふのである。

右の二つは、低金利と資金の動向について、最近、新聞雜誌の上に散見する種々なる意見の中の代表的なものであるばかりではなく、往々、日常、對談の上にも表はれる見解にも、これと趣旨のものが甚だ多いのである。よつて、こゝにこの問題を取りあげて、吟味することは、時節柄意義のあることと思ふ。

## 二

先づ第一の問題について吟味するに、公債の消化が行詰るとか、行詰らないとかいふことは、利率の如何といふことよりも、むしろ、公債そのものに對する信用の如何にあると見なければならぬ。政府の公債に對する態度に於て、民衆の信用を失ふ如きことがあるならば、その消化は行き詰らざるを得ない。それは利率を低くすることによつても行詰ることもあるべく、また、反對に、これを高くすることによつても行詰ることがある。その消化が行詰るのは、全く利率を何分

とするかといふことが原因ではなくして、その利率の引下げ若しくは引上げをなすに至りたる事情と、これをなす所の政府の態度そのものに信用を失することのあるのである。利率以外の公債條件の變更に於ても同様である。政府の公債に對する態度に於ける民衆の信用、それは政府に對する信用そのものに外ならぬ。政府の信用に搖ぎなくしてこそ、公債に信用があり得る。政府が一度その信用を失墜して、その債務だけが信用を維持するといふことはあり得ない。

政府に對する民衆の信用といふものは、全く心理的のものである。政府の公債に對する態度を見つめて居る民衆の心の映象である。従つて、全然、眞實に反する解釋の下に民衆が間違つた映象を構成しても、公債の信用を害しないとは限らない。況んや、幾分にも疑惑を挿み得るが如き態度があるならば、公債の信用の維持は六ヶ敷なる。若しも、若干の人々が、假に、誤つて公債に疑惑をもち、これを賣放つことが、その市價の下落を惹き起したとすれば、そしてそれに無批判に附和雷同する所の公債賣却者が現はるゝとすれば、それだけでも、公債の信用を害する危険がある。公債の消化を顧念する限り、政府の態度は、極めて慎重ならんことを望まざるを得ない。今日まで、我が財政當局は、この點に於て、萬全の注意を拂ひ、極めて慎重なる態度を堅持して居つた。恐らく、將來に於ても、その態度に變りはないであらう。ゆゑに、この關係よりしての公債の不消化は懸念するに及ばない。

公債の消化を害する他の主なる原因の一つは、物價の暴騰である。従つて、政府は、この點に

ついても十分の注意を拂ひ、物價暴騰の起らないやうに努めなければならぬ。悪性インフレが起つては、公債の消化はいふまでもなく、その發行が既に不可能となる。輸入超過、爲替暴落またはその他の事情により、物價の暴騰を來すことなきやうに萬全の政策をとるべきである。

併し、これらの諸點は、いま私の問題とする所とは直接の關聯がない。私の述べんとする所は、公債利率の低下そのことが、金融上の必然的關係に於て、その消化を害することとなるものなりや否やといふ點である。而も、公債の利率を引下げる所の政府の態度に於て、何等民衆の公債そのものに對する信用を害すべきものなき場合に於て、それが單に金融上の——或はむしろ採算上の——關係だけから、その消化を害することとなるものであるか、といふ點である。

### 三

これについては、公債を消化する所の資金は、如何なるものであるかを見なければならぬ。今日までに、日本銀行のマーケット・オペレーションとして賣出されたる公債は、その最大部分が普通銀行に於て買入られたのである。尤も、これら買入公債は、その後、それらの銀行によつて一般市場に賣却せられたものもあるけれども、今日に於ても、その過半は、やはり、それらの銀行に於て保持せられて居る。すなはち、昭和七年十一月以降、本年七月末日までに發行せられた所のいはゆる赤字公債は、三十億圓近くであるが、日本銀行の手許に残るものは五億圓程であり、

この間に普通銀行の手持公債の増加は十五億圓以上に達して居る。従つて、公債消化の最大の資金は、普通銀行のもつ所の資金であると思なければならぬ。それゆゑに、公債消化の問題については、先づこの資金の性質について研究する必要がある。

普通銀行が、公債の買入れに充てる所の資金は如何にして生じたのであるか？ それは取引先からの預金によつて生じたものなるは言ふまでもない。併し預金の中でも、公債の消化に向け得るものは、銀行全般の立場に於て實質的資金となり得るものでなければならぬ。それは今日の我が國に於ては、政府支拂金の預け入れか、日本銀行へ賣却したる産金代金の預け入れか、然らずば外國よりの受取金の預け入れか、この三つのものより外にはあり得ない。普通の國內取引に於て受取りたる代金の預け入れは、甲銀行より引出されたる資金が、乙銀行に預け入れられたに過ぎないもので、銀行全般として公債を買入れ得る資金を増加したことゝはならないのである。

而も、この中に於て、その最も主要部分を占むるものは、近來の我が國に於ては、政府の支拂金である。昭和七年以來、赤字公債の發行により、政府は毎年七億圓、八億圓といふ巨額の資金を調達し、それを日本銀行の當座預金として、各種の支拂にこれを充當して居る。従つて、民間企業は、政府より毎年七億圓なり、八億圓なりの支拂金を受取り、それを取引銀行の預金とするのである。その結果、銀行には、それだけの手持資金が増加する。これが公債を消化する主なる資金なのである。――約めて言へば、公債を消化する資金は、公債によつて政府が調達した資金が、

民間に支拂れて溜る所の資金そのものである。

すなはち、詳説すれば、——民間企業が政府より受取る所の支拂金は、總て、日本銀行の小切手を以てなされる。それが、その企業の取引銀行たる市中銀行に預け入れられ、彼等の預金となる。併し、小切手を以て支拂はれたる資金が、預入人たる企業の預金となるについては、その預け入れを受けたる銀行が、その小切手を日本銀行に呈示して支拂を受けねばならぬ。そして、その支拂は、それだけの金額を日本銀行に於て、その銀行の預金となすことによつて行はれるのである。それゆゑに、政府が、例へば、十萬圓の支拂をなすときは、その受取人の預金が市中銀行に於て十萬圓出來ると共に、その銀行の預金が日本銀行に於てまた十萬圓出來ることとなる。すなはち、十萬圓の政府支拂があれば、それによつて少くとも二つの十萬圓の預金が出来るのである。いま銀行がマーケット・オペレーションに於て、公債を買入るゝのは、この日本銀行に於ける預金を以てするのである。従つて、前記の銀行が十萬圓の公債を日本銀行より買入れるならば、その日本銀行に於ける十萬圓の預金は消滅する。そしてその代りとして、銀行の手持公債が十萬圓増加する。併し、その銀行の日本銀行に於ける預金は、公債の買入れのために消滅するけれども、前述の企業のその銀行に於てもつ所の十萬圓の預金は、これがため消滅するものでないのと言ふまでもない。

銀行が公債を買入るゝ資金は、右の如き關係に於て、日本銀行にもつ所の預金である。この預



金は、今日、兌換が停止せられ、金の輸出が禁止せられて居る事情の下に於ては、その銀行が日本銀行兌換券を以てこれを引出さない限りは、外國爲替の買入に充てられることを除いては、減少するものではない。然るに、兌換券の流通高なるものは、平常時に於ては、主として、小賣取引の隆替に隨伴して、その分量が定まつて居るのであつて、餘分のものは、自働的に收縮する關係にある。このことは、例へば、月末に近づくに従つて、兌換券發行高は増加して行くけれども、月を越えて暫くすれば、やがて、いつも收縮して居るのにも見ても明かであらう。それゆゑに、假に、對外收支の關係に變化なきものとすれば、この日本銀行にもつ所の各銀行の預金なるものは、個々には増減あるも、全體としては、一旦、増加したときは、減少せずそのまゝあるの外なきものである。この場合に於て、この預金を減少せしむるものは、公債の買入だけである。

日本銀行の預金は、無利子である。各銀行が、その取引先より政府小切手を以て預金の受入れをなすときは、前述の如く、その受入れた預金額だけ、日本銀行に於て預金をもつこととなる。然るに、取引先に對しては、利子を拂はねばならぬ預金を受取り、それを無利子の預金として日本銀行に預けて置くが如きことは、久しく續け得る所ではない。その當然の結果として、日本銀行に於ける預金が大に増加した銀行は、日本銀行の賣出す所の公債を買はねばならぬこととなる。日本銀行の側から見て、それがいはゆるマーケット・オペレーションを行ふべき機會であり、これによつて、市中銀行の日本銀行にもつ預金が減少するのである。

尤も市中銀行が日本銀行にもつ所の預金は、取引先たる預金者の預金が基礎をなすものであるから、この預金者の預金が引出されるときには、その銀行も日本銀行に於ける預金を引出さなければならぬ。その最も顯著なる例は、預金者が兌換券を以て引出をなすときである。併しながら、小賣取引の隆盛とその金額の膨脹とによつて、兌換券を支拂の決濟に充つる必要が増加することゝならない限りは、一旦、銀行から引出された兌換券も、その受取人によつて直ちに彼の取引銀行に預け入れられる。そして、それはまた、その銀行によつて日本銀行に預け入れられる。それゆゑに兌換券を以て預金が引出されるならば、一方の銀行の日本銀行預金は減少するけれども、他方の銀行のそれは、増加するのであるから、結局に於て日本銀行の預金そのものには減少が起らない。

もしまだ、預金者が預金を引出すにしても、彼が小切手を用ゐた場合には、その小切手の受取人は、それをそのまゝ自分の取引銀行の預金とするのであるから、縦ひ、小切手の振出人と受取人とが、その各自の取引銀行を異にする場合であつても、日本銀行に於ける預金は、一つの銀行の所有から他の銀行の所有に移るだけで、減少することゝならないのは明かである。たゞ預金者が、政府への支拂をなすために、または、海外支拂をなすために、預金を引出した場合には、預金者の預金の減少が、その銀行の日本銀行に於ける預金の減少を惹き起すのである。預金者が公債を買入れた場合には、その公債は、今日に於ては、前に市中銀行が日本銀行から買受けたものであるから、その際に、既に、その銀行の日本銀行に於ける預金が減少して居り、預金者の買入

の場合には、彼の市中銀行に於ける預金が減少するのである。

右の如き次第であるから、公債の買入に振向けられる所の、各銀行の日本銀行に於ける預金なるものは、兌換券の引出となるか、海外支拂が膨脹するか、このいづれかでない限り、依然として公債買入の資金として残存するのである。公債そのものゝ利廻が、市中銀行の預金利率と若干の鞘がある限りは、公債の消化は憂ふるに及ばない。

#### 四

各銀行が、日本銀行に巨額の預金をもつにしても、彼等が低利廻の公債を避けて、比較的有利な貸付やまたは利廻のよい確實な株式などに投資すれば、公債消化はやはり害せられるのではないか？ また、低金利に恵まれて、各種産業が活況を呈するに至れば、資金の需要は増加し、金利は昂騰し、市中資金は、それに吸収せられて、低利廻の公債は消化難に陥るのではないか？ かういふ考へ方も、右の問題と關聯して行はれてゐる。

併し、かゝる考へ方には、その出發點に矛盾がある。低金利に恵まれて産業が活況を呈するものとするならば、それはその低金利の程度であるがゆゑに然るのであつて、その程度以上の金利であるならば、高金利と見做し得ない金利であつても、然ることを得ないのである。低金利によつて喚び起された活況は、低金利によつてのみ維持せられ、金利が高くなれば阻止せらるゝの外

なきものである。すなはち、若し、産業の活況が、金利の低下によつて喚び起されたものとすれば、それは、金利の低下が生産費の低下、代價の引下げを齎らし、従前の購買力に於て届き得なかつたものを、届くことを得せしめたに由るのである。すなはち、低度の購買力も、現實の需要たることを得せしめた點にある。

然るに、いま金利が昂騰するとせば、生産費は増加し、代價も騰貴することとなり、その騰貴したる代價に於ても、尙ほ獲得し得る所の購買力の範圍内に於てのみ、そのものゝ賣行を見るのであつて、それに届き得ない購買力は、現實の需要から脱退することゝならざるを得ない。かくては、その産業は、活況を呈するどころか、むしろ衰退を來すことゝなる。従つて、低金利が與へたる刺激が、金利の昂騰を來すことはあり得ざる所である。

若し、産業の活況が、生産の擴張その他の目的のために、更に多くの資金を必要となし、そのために金利の昂騰を來すことありとせば、それは低金利によつて招來されたものではなくして、購買力の増昂によつて惹き起されたものである。今日我が政府は、赤字公債によつて莫大なる購買力を獲得し、これを以て軍需品その他の購買に充てゝ居る。従つて、軍需工業は非常なる活況を呈して居り、その事業資金に對しては、必ずしも低金利なるを要せざる程の利益を擧げて居る。もし市中資金の供給が、多少、逼迫するとしても、その場合には、今日、現に支拂ひつゝある以上の利率を負擔することは、恐らくは易々たるものであらう。従つて、市中金融が逼迫すれば、かゝ

る方面に於ては、金利の昂騰を忍んでも、資金の需要が起り得ない譯ではない。併し、後に述べるが如く、赤字公債の發行が續く限り、市中金融は逼迫することなく、大勢的には緩漫の度を加へるのであるから、事業の側からは高い利息を支拂ひ得るにしても、低利の資金の供給が多いために、金利の昂騰は起り得ないのである。

更にこの場合に於ても、生産の擴張、金利負擔力の増加は、低金利そのものゝ齎らす所ではない。それは政府がたゞ消費者として、生産者にとつて利益多き代價に於て購買をなす結果である。政府の買入値段が、生産者にとりて利益多きものなる限り、それを買入るゝ所の政府資金が、低金利を以て調達せられたると、高金利を以て調達せられたるとに關係なく、生産者は左様なものゝ生産擴張のためには、必ずしも金利の昂騰を辭せざることあるは當然のことである。併し、かくの如きは國家的需要を充すに働く所の政府にして、初めて然ることをなし得るのである。個人的消費者は、如何に金利が低下したればとて、その消費を擴張し得るものではない。また生産者にしても、需要の増加なきに拘はらず、如何に低金利なればとて、それを借り入れて、生産の擴張をなす筈もない。それゆゑに産業が活況を呈し、金利の昂騰に耐え得るに至るものとせば、それは、低金利に由るのではなくして、その他の原因によりて購買力の増昂したるによるのである。

いま假に世間の購買力が何等かの原因によつて増昂し、産業の活況が、金利の昂騰を許すこと

ゝなつたものとする。然るときは、銀行は低利廻の公債を买入ゝよりも、比較的有利な貸付その他の投資に、保有資金を差向けるであらう。併しながら、この場合に於ても、日本銀行手持の公債が消化難に陥ると見るは謬見である。

例へば、甲銀行が或會社に貸付をなしたとする。或は、株式または社債の買入れをなしたとする。然る場合に於て、甲銀行の用ゐる資金は、それが日本銀行にもつ所の預金である。そして、借入をなしたる會社は、その資金を以て工場の建築または原料の買入れに充てゐるに相違ない。その場合に於ては、建築業者または原料商は、その手取金を銀行に預金する。株式社債の賣却者もその手取金を預金する。それらの預金を受け入れた銀行を乙とすれば、この取引の結果として現はるゝ所のものは、甲銀行の日本銀行にもつて居つた預金が、乙銀行のものとなることである。乙銀行が、また、同じく、その資金を公債の買受け以外の目的に充てるとせば、その結果は、乙銀行が日本銀行にもつ預金が、丙銀行のものとなるに過ぎない。

かくて、市中銀行の日本銀行にもつ預金なるものは、國內取引または國內投資に充てられる限り、銀行の手を轉々するに過ぎずして、常に依然として、いづれかの銀行の日本銀行預金となつて存続する。そして、轉々として各銀行の手に渡るうちに、遂に、適當なる貸付の途を見出さず、株式投資を好まない情況にある銀行の手に渡りたるとき、この資金は、公債の買入に充てられるのである。そのときまで、日本銀行に於ける預金といふものは、減少することなく、消滅することもない。

各銀行の日本銀行にもつ預金は、産業界の資金吸収によつて、それが結局に於て公債の消化に向ふことを阻害せられることはないのである。

## 五

第二の問題にあつても、觀點は右と同じ誤謬に置かれて居る。預金者が、預金利率の低下を嫌つて、それを引出して、例へば有利な有價證券の買入に充てたとすれば、彼の甲銀行に於ける預金は、この有價證券の買手の乙銀行に於ける預金となるに過ぎない。従つて、銀行預金全體としては、減少することとはならないのである。預金者が、預金を引出して、有價證券を買入れることにより、預金の減少を來すと見るのは、買手たる個人的立場から見るに止まるのであつて、賣手の手に渡つた資金の行方を見落して居るのである。問題は個人的立場にあるのでなくして、金融界全般に於ける資金の動向にあるを忘れてはならない。

いま、假に、預金者は、三分三厘の定期預金に満足せずして、五分の利廻の有價證券にその資金を振向けたとする。然る場合に於て、有價證券の賣手は、更に彼が有利と認める時期に買直さんがためにこれも賣放つたか、若しくは、彼より見て一層有利な有價證券に買換へんがために、これを賣放つたのであらうから、彼は、何時にても、買入資金として支拂ふことが出来る所の當座預金若しくは特別當座預金に、これを預け入れて置くであらう。

然るときは、その同じ資金が所有者が代り、預け入を受けた銀行が代ることによつて、その利息負擔を異にすることとなる。前には年利三分三厘の定期預金であつたが、それが有價證券の賣手の手に渡つてからは、特別當座若しくは當座預金として、年利にして一分八厘三毛か若しくは、三厘七毛の利息負擔に過ぎないものとなる。さすれば、定期預金として預かつて居つた甲銀行は、三分三厘の利息と營業費とを見込むならば、かゝる資金を三分五厘の公債に投資しては、殆ど何等の利益も認め得ないのであらうが、その資金が廻り廻つて預け入れを受けた所の乙銀行に於ては、一分八厘三毛やたゞの三厘七毛の利息の資金となつたのであるから、營業費を見込んでも、三分五厘の公債に投資して、優に利益を擧げ得ることとなるのである。

或は、當座預金や特別當座預金は、短期資金であり要求拂資金であるから、長期資金である所の公債投資には不適當なものであると考へられるかも知れない。併し、元來、短期資金、長期資金の區別なるものは、借手の側に於てこそ意味のあることで、貸手に於ては、金融市場の發達したる今日にあつては、重大なる意味のあるものではない。特に、一方に於ては、公債は何時にても最も容易に賣却し得るものであると共に、他方に於ては、當座預金にしても、特別當座預金にしても、平常時には常に引出されざる固定部分が存在するのであるから、この二つの種類の預金が公債投資に不適當なものと言ふことは出來ないのである。

右の如き事情であるから、預金利率の低下によつて、資金が預金より有價證券に移る傾向があ



るにしても、それは一方の側を見ただけのことであつて、それと同時にその事柄は、他方の側に於ては、より安き利息の預金となるを見逃して居るのである。市中銀行は預金者のかゝる有價證券投資の傾向の下に於ても、預金が減少することではなく、従つて、また、その營業が困難となり、業績が悪化するなどいふことは、斷じてないのである。

更に、この問題について注意すべきことは、今日、我が國に於て、金融界に注入せらるゝ資金は、前に述べたるが如く、赤字公債によつて調達せられたる政府資金の放出である。従つて、これも前に述べたるが如く、政府支拂の十萬圓は、市中銀行に於ける十萬圓の預金と、日本銀行に於ける十萬圓の預金と、この二つの民間預金となつて存在する。

いま、銀行が、日本銀行より公債を買入れるとせば、その日本銀行に於ける預金は消滅するけれども、その銀行が取引先より預りたる預金は消滅することはない。この預金は、取引先によつて、或は、有價證券の買入に充てられ或は土地の買入に充られるにしても、その資金は賣手によつて別の銀行の預金となつて存続する。従つて、この資金は、所有者は轉々替るにしても、銀行預金のまゝに存続する限りは、金融市場に於て、供給資金としての働きをなすものである。

このことを正確に了解するためには、公債の發行とマーケット・オペレーションとの關係を見なければならぬ。政府が赤字公債によつて調達したる資金を、民間への支拂に充てると共に、日本銀行がマーケット・オペレーションを行ふときは、市中銀行の日本銀行に於ける預金は一應の

増加の後に、減少することとなる。併しながら、日本銀行に於ける預金の基礎であり、預金者が政府から受取つた資金である所の市中銀行に於ける彼の預金は、減少することはない。市中銀行に於ける預金は政府支拂の累増と共に、マーケット・オペレーションの行はるゝに拘はらず、次第に増加の趨勢を辿る一方である。

而も、この市中銀行にもつ所の預金者の預金は、兌換券を以て引出さざる限り、銀行が日本銀行にもつ所の預金には影響を及ぼすことなくして、任意に如何なる方途にも用ゐることが出来る。それは、政府より支拂を受けたるものより、更に支拂に充てられ、そのものより更にまた支拂に充てられるものではあるけれども、兌換券として引出されざる限りは、常に、いづこかの銀行の預金の形に於て存在する。而も、一旦、兌換券として引出されても、やがてまた銀行に預け入れられて預金の形をとるものである。

かくて、この資金は、それが株式投資たると、社債買入れたると、土地購入たると、その他如何なる方途たるとを問はず、國內取引に向けらるゝものなる限りは、常にその賣手の預金として市中銀行に残存するのである。従つて、政府資金の放出は、縦ひ、マーケット・オペレーションが行はるゝにしても、市中銀行に於ける預金の増加を止むることなく、銀行預金者の手に於て自由以供給し得る資金の増加として、金融の緩漫の度を高めるものである。それゆゑに、前に述べたるが如く、政府購買の増加により、一部の産業が活況を呈し、縦ひ金利の昂騰に耐え得ることとなるにしても、現實には、資金供給増加の勢が盛なるために、金利の昂騰を來すことゝはならな

いのである。

\*

\*

\*

市中銀行が日本銀行にもつ所の預金は、その銀行の公債買入れによつて減少する。それと同様に、銀行預金者が市中銀行にもつ預金も、彼が公債を買入れることによつて、減少するものである。併し、銀行は日本銀行より直接公債を買入れるけれども、預金者は日本銀行より買入れるのではなく、証券業者より買入れるのであり、証券業者は銀行より買入れるのである。

この証券業者が銀行より買入れをなしたときに彼の預金が減少するのであり、預金者が証券業者より買入れをなしたときには、彼の預金が証券業者に移つて、前に減少したものゝ埋め合せをなすのである。従つて、預金者に於て減少したる預金は、彼より証券業者に移り、それが第二回目の公債の買入れをなせば、また銀行に移るのである。すなはち、これによつて、公債を買入れたる預金者の取引銀行が日本銀行にもつて居つた預金が、証券業者の取引銀行の日本銀行に於ける預金となるのである。

そして、それは市中銀行が公債を賣放つと共に、次第に増加することゝなり、その有利の運用のために、その銀行は再びこれを公債の買入れに充てなければならぬこととなる。赤字公債の發行高は、凡そ三十億圓に達せんとするのに、市中銀行の日本銀行に於ける預金、すなはち、いはゆる一般預金が、今日、僅に、六千萬圓程度であるのは、日本銀行の預金として溜るに従つて、公債の買入れに充てられたることを證するものである。

——一、九、一〇——